

日本稀土需求 無法繞開中國

投資全方位 一點靈犀

鑒於資源稀缺及進口依賴，日本於2010年就開始着手稀土供應鏈的布局，並將來自中國的稀土進口總量從高峰期的90%降至58%左右。但在產業中下游環節，日本還是無法繞開中國，在精煉工藝、永磁加工與規模效應方面均遭遇明顯瓶頸。

李靈修

作為先進製造業大國，日本每年稀土需求量約在3.5萬噸左右，是僅次於中國的全球第二大稀土消費國，總量佔比約為21%左右。然而，日本國內沒有稀土礦山，2010年之前九成以上的稀土磁鐵材料均是從中國進口。

2010年9月，中國因釣魚島水域撞船事件，對日本採取暫時性稀土出口禁運。其後兩年時間，國際市場上的稀土價格也出現大幅上漲。在此背景下，日本政府撥款1000億日圓（約合12億美元）啟動「稀土綜合計劃」，增強供應鏈管控，同時建立戰略儲備。

一是，積極介入採礦和加工環節，在全球範圍進行戰略性投資，試圖將稀土供應多元化。其中包括投資澳洲稀土



▲含有稀土元素的礦石。

生產與加工企業萊納斯（Lynas）公司，並通過採購協議確保了稀土供應的優先權。

二是，大力推動技術創新及材料替代。根據官方數據，日本2010年的稀土需求為2.67萬噸，到了2023年已減少至1.64萬噸。其中，鐳和鈾（均為輕稀土）的需求量減少最為顯著，到2023年較峰值減少近一半。

三是，呼籲企業從廢品中進行稀土回收。豐田和本田均建立了循環生產系

統，從廢舊汽車電池中回收鐳（La）、從廢舊引擎中回收稀土釹（Nd）、鎳（Dy），並將回收的稀土用於製造新車。

中國重稀土佔全球90%

但上述舉措僅能緩解稀土的進口壓力，且僅限於輕稀土，中國的重稀土全球佔比高達90%以上。而在產業中下游環節，日本對中國的依賴程度並未改變。



體的供應超過90%。過去幾十年來，中國不斷提高產業技術水準，確保了對稀土加工的絕對掌控。

中國完整產業鏈難被複製

再次，中國的成本優勢與規模效應是他國短期內無法超越的。筆者於10月18日撰文《美國的「稀土霸權」是如何丟失？》一文中指出，稀土的稀缺性源於自身的伴生礦屬性，在分離加工的同時還要「消化」龐大的附屬礦產，這就要求生產國必須擁有完備的上下游產業鏈，以及與之匹配的市場胃納空間，用來分攤稀土的生產成本。在這方面，還沒有哪個製造業國家的體量與規模可以與中國相比。

筆者曾以「鴨舌」產業打個比方。好比美國人酷愛食鴨舌，但不吃鴨肉。如果你在美國建立一家養鴨子農場，所有費用只能通過鴨舌這一單品來回收，售價自然高昂到離譜。相比之下，你在中國養鴨子，鴨肉可以用來做「北京烤鴨」、鴨架可以用來煲湯，鴨毛可以用以打邊爐，甚至鴨毛都能製成羽絨服，那麼鴨舌的價格優勢自然也會體現出來。

心水股 港交所 (00388) 中國宏橋 (01378) 騰訊 (00700)

大市好淡角力 阻力位26500點

頭牌手記

港股昨日再演好淡角力戰，恒指低開，一度跌177點，低見25758點，然後好友反攻，以無比的韌性同淡友鏖戰，中資股起到壓艙石的作用，儘管淡友加大進攻力度，但在內銀、內險及主力國企股的有序抗衡下，終一一化解淡友的狂攻，恒指由跌轉升，末段金風送爽，不少國企股以全日高位收市，恒指高點為26131點，收市守穩失而復得的26000點大關，報26085點，升149點，是第二日上升，兩日共漲325點。

令人眼前一亮的成交額，昨日復見2000億元，總額達2104億元，較上日多311億元。這個成交額乃8個交易日最高，顯示大好友眼見淡友的瘋狂進襲，終於再發「勤王之師」，使港股恒指得以穩定下來。

對昨日這場激戰，我頭牌已感悟到淡友的造淡，乃有一套周詳計劃和部署，試看昨日的非中資股份，絕大多數都以跌價收市，說明在這些項目下，沒有強力買盤支持，故呈現不堪一擊的走勢。反之，中資及國企股，

在低位時即見出現堂堂之陣，正正之旗，與淡友周旋到底，在實力較量下，國企及中資股孔武有力，自然是昨戰的最終贏家了。

平保人壽「雙引擎」啟動

戰果是豐碩的。內險股中，平保(02318)和中人壽(02628)成「雙引擎」，前者大升6.7%，後者亦漲5.4%，反觀美資友邦(01299)卻跌0.8%，這就是買盤強弱的反映了。平保昨日總成交達58億元，中人壽有26億元，顯示投下的彈藥非輕。

又如內銀股，昨日是高低後高，幾以最高價位收市。例如建行(00939)，低見7.83元，跌9仙，收



市7.98元，反升6仙。工行(01398)低見6.16元，跌6仙，收市6.33元，升11仙。再看淡友普力壓的中銀香港(02388)，昨低見36.72元，跌0.5元，收市37.34元，升0.12元。

同樣地，科技股昨日亦經歷一場大廝殺，最終能由跌轉升的有阿里巴巴(09988)、百度(09888)、快手(01024)、美團(03690)、小米(01810)等，而騰訊(00700)在強力沽盤衝擊下，最終收610元，仍跌0.3%。

對於後市，我相信角力爭持，還有可能延續下去，而在策略上，好友採取的「先讓沽家狂舞，最後圍而殲之」的戰略是成功的。可以看出，淡友已沽了不少期指，準備十二月底「食大茶飯」，故好友仍不能以一日之勝而忽略戰況的複雜和艱巨。26000關希望能守好，而上望26300-26500則是阻力，宜小心應對。本人作為股市老兵，看慣了這樣的場景，想給投資者一個建議，就是凡波動市，便是考驗信心、定力、韌力的時候，以投資對應投機，當可在中長期作戰中立於不敗之地！

利好政策不斷 A股目標4000點

政經才情

容道 周五，A股及港股齊升，在內地新股狂升及對內險新的政策出台後，兩市愈升愈有，一起重上重要的整數點大位之上，A股滬綜指收3902點，而港股恒生指數收26085點，市場基本上是普漲格局，大部分人都賺到真金白銀；這對整個市場氣氛都有很大的幫助，加上外圍企穩，美國的經濟數據及利率走向都偏向樂觀，相信下周會繼續向上一試短期上升浪的頂部。

本周最大熱炒的概念是機器人，摩爾線程周五上海科创板爆升5倍確實是刷新了對新經濟的認知，場內投資者都急著去找尋下一個寶藏，有實際應用場景的高股值科技股或有新一波的追捧。當然，筆者的投資風格偏向穩定及確定性品種，超乎幻想及本人認知的事物還是少碰。

內險股中長線布局

所以，我的投資組合內科創類股票的佔比一直比較偏低，反而周五突然熱炒的保險股卻是其中一個中長線布局的倉底重要配置，故此，我的投資組

合也突然迎來一陣春風吹至滕王閣之意！

其實，新出對保險資本的新規主要是配合近來常提及的金融強國政策，一來可盤活保險資金，二可為內地資本市場，尤其是股市，注入新血液及新動力，且其量能會持續釋放，即那不是短期措施，最起碼也是能在中期保持對大市的托舉，這就更堅定地鞏固了大市下方的支持位了。由此，在各方的合力下，A股滬綜指數有望在年底前再站上4000點之上！

不過，我還是建議各位在年底前不要太進取，縱然經濟及金融層面的消息在現階段暫時偏好，但全球政經形勢本周仍呈膠着狀態，歐洲美洲亞洲都有清晰的破局出現，而各大國領袖則全球到處飛進行各種緊急又短促的會談，或許大家都等待着第一個搶跑的訊號呢！

執筆時，美匯指數仍在99邊位徘徊，歐股則出現近期難得的全面升市狀態，股匯齊升，表面一片歌舞昇平。這種局面對上一階段果斷於低位入市投資者，或許提到了一個很好的高位套利時機呢！ (微博：有容載道)

AI競賽 AMD多線出擊上望300美元

毛語倫比

毛君豪 在當前由人工智能(AI)驅動的科技產業變革中，超微半導體(AMD.US)正以積極的策略，在多個關鍵領域展開全面布局。從一系列最新的合作、產品發布和分析师報告來看，AMD正透過一項積極的「鞏固生態、迎戰邊緣化」的雙重戰略，試圖在與行業巨頭的競爭中開闢新的戰場。在核心的數據中心與AI基礎設施領域，AMD正加速推進其全棧式解決方案。

公司與慧與科技(HPE.US)擴大合作，推出全新的「Helios」機架規模AI基礎設施平台。Helios平台整合了AMD的CPU、GPU、網絡硬體以及開放源碼的ROCm軟體堆棧，並結合了HPE與博通(AVGO.US)共

同開發的高吞吐量乙太網交換機。此舉確保該架構能在2026年全範圍內快速部署，直接對抗競爭對手的封閉生態。

同時，獲AMD支持的雲計算服務商Vultr，正斥資超過10億美元在俄亥俄州建設一個50兆瓦級的AI芯片集群，專門採用AMD的AI處理器。此舉旨在為中小型企業和新創公司提供訓練及運行AI模型的基礎設施。根據AMD連年第三季的數據，儘管英偉達(NVIDIA.US)仍以92%的市佔率佔據絕對領先地位，但AMD的市場份額按季增長了0.8個百分點，達到7%。

AMD的未來增長預期依然強勁，預計未來3到5年數據中心業務的年複合增長率將超過60%。然而，在AI芯片的軍備競賽中，AMD必須在鞏

固現有合作夥伴關係的同時，積極爭取更多元化的客戶承諾，以有效應對來自ASIC(如TPU)的長期競爭威脅，並擺脫對單一客戶的過度依賴，才能確保其在AI時代的長期競爭優勢。

股價今年累升80%

股價走勢方面，AMD今年已累升近八成，大幅跑贏納指，歷史高位267美元，近期回調至200美元以下。若投資者對AMD有信心，可於200美元買入作中長線持有，短中線先看267美元，中長線或可升逾300美元，跌穿160美元止蝕。

(作者為富途證券高級策略師、證監會持牌人士，並無持有上述股份)

銅價強勢突破 供需格局掀新升浪

經紀愛股

鄧聲興 全球銅市場近日出現罕見的供需緊張信號。12月3日，倫敦金屬交易所(LME)銅庫存倉單單日註銷量達5.69萬噸，佔比總庫存約35%，創下2013年以來最大單日提貨訂單量。此舉直接推升市場對現貨供應緊張的預期，銅價應聲快速攀升，滬銅價格更站上每噸9萬元的重要關口。這一現象並非孤立事件，其背後反映出全球銅市場供需格局正在發生深刻變化。

從供應層看，2025年以來，受礦山事故、地緣政治等因素影響，全球銅礦供應累計下調產量指已超50萬噸。全球第六大銅生產商嘉能可近期宣布，預計2025年銅產能將降至85至87.5萬噸，較2018年下降40%，並因旗下礦山事故進一步下調2026年產量預期。而且，COMEX銅對LME基準價格的升水，正吸引銅庫存大量流向美國地區，導致非美地區銅供給更趨緊缺，亦為銅價持續上漲提供支撐。

在需求端，傳統輸電領域因全球電網老化升級需求，繼續扮演銅消費「壓艙石」的角色。同時，新能源發電、電動汽車及人工智能(AI)數據中心等新興領域對銅的需求呈現爆發式增長。這種傳統與新興需求的疊加，使銅在綠色能源轉型和數字化革命中佔據關鍵位置。事實上，中國有色金屬工業協會近期表示，堅決反對礦端與冶煉端不可持續的結構性矛盾，國內將嚴控新增



▲中國有望迎來「銅價及冶煉費齊升」的良性局面。

銅冶煉產能。中國銅原料聯合談判小組(CSPT)也宣布，成員將執行降低2026年礦銅產能負荷10%以上等自律性措施。

「反內捲」改善銅產業鏈格局

隨著國家嚴控冶煉產能擴張，銅礦端與冶煉端的供需矛盾或將在政策引導下逐步緩解，冶煉加工費有望止跌企穩。市場有望迎來「銅價及冶煉費齊升」的良性局面，為整個產業鏈的投資價值重估創造條件。綠色轉型與科技創新帶來的需求擴張則方興未艾，供需格局的深刻變化，預示着銅價有望在較長時間保持上行態勢。在全球經濟轉型與能源革命的宏觀背景下，銅的戰略價值日益凸顯，其市場表現不僅反映了大宗商品的供需變化，更折射出全球經濟發展的新方向。

(作者為香港股票分析師協會主席、證監會持牌人士，並無持有上述股份)

材料板塊看好鋁業 花旗：買宏橋中鋁

券商點評

花旗報告指出，行業數據顯示，今年11月27日至12月3日期間，中國鋁總產量為85.6萬公噸，按周持平，按年上升3%，當中鋁坯產量為36.2萬公噸，按年上升7%。

庫存方面，截至12月4日，鋁坯加鋁錠總庫存為87.8萬公噸，按周下降1%，按年上升3%。庫存水平較2021年同期低，但較2022至24同期

高。期內消耗量按周下降，但水平仍高於2022至2024年同期。

在物料行業中，該行較偏好鋁，其後依次為銅、電池、黃金、電池材料、煤炭、水泥及鋼鐵。股份方面，該行首選中國宏橋(01378)、中國鋁業(02600)、紫金礦業(02899)和寧德時代A股(300750)，目標價分別為36港元、12.41港元、39港元，及571元人民幣。

